

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y CONTABLES**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS EN EL ECUADOR. CASO DE**  
**APLICACIÓN “TAX ASSURANCE & LEGAL ADVICE”**

**PLAN DE TRABAJO DE TITULACIÓN DE GRADO PREVIA LA**  
**OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE CONTABILIDAD Y AUDITORIA**

**MARÍA JOSÉ CALERO BAYAS**

**DIRECTOR: ING. COM. DARWIN RAMIREZ C. MBA**

**QUITO, ABRIL 2013**

## 1. TEMA

Valoración de empresas en el Ecuador. Caso de aplicación “Tax Assurance & Legal Advice”

## 2. PROBLEMA DE INVESTIGACION

### 2.1. Planteamiento del problema

Tax Assurance & Legal Advice es una empresa que ofrece servicios profesionales de Consultoría, Auditoría, Tributación y asesoría legal para clientes del sector público y privado. Está dedicada a brindar a sus clientes asistencia en la optimización de su desempeño, para generar confianza pública y mejorar el valor para los clientes y las partes interesadas. A partir de su constitución en el 2009, Tax assurance & Legal Advice se ha caracterizado por su crecimiento constante y la innovación de los servicios que día a día ha venido prestando.

A pesar de que esta empresa ha mostrado un crecimiento anual constante, la gerencia general piensa que si no se genera una inversión considerable se tendrá la misma rentabilidad por varios años, para ello propone analizar los beneficios futuros de establecer un incremento de capital por parte de los socios. Sin embargo, la empresa maneja una proyección financiera basada en presupuestos

con la cual no es posible determinar el valor expectante que obtendrá la misma si se realiza un incremento de capital ahora.

Aplicar el modelo correcto de una valoración financiera no solo nos permite determinar el valor actual de la compañía, sino que también nos ayuda a identificar que hacer, cuanto y en que invertir. Adicional, nos indica cómo debemos esperar que se refleje esta alternativa en la rentabilidad de la empresa en cierto periodo de tiempo.

## 2.2. Formulación del problema

¿Cómo afectan el incremento de capital y las inversiones en un negocio respecto de los beneficios y flujos futuros y cómo esto impacta en el valor de una compañía?

## 2.3. Sistematización del problema

¿Por qué se realiza una valoración financiera?

¿Cuáles son los métodos aceptados para realizar una valoración financiera?

¿Cuál método es el más apropiado para la determinación de valor de la empresa “Tax Assurance & Legal Advice”?

¿Qué elementos deben considerarse al momento de realizar una valoración financiera?

¿Cómo afecta una inversión en el valor real de una compañía?

¿Cuál será el efecto de un incremento de capital en esta compañía, comparada con la situación financiera inicial?

### 3. OBJETIVOS

#### 3.1. Objetivo General

Establecer un esquema que permita determinar el valor real de la empresa consultora “Tax Assurance & Legal Advice” que aporte elementos de juicio que consideren la rentabilidad de efectuar un incremento de capital.

#### 3.2. Objetivos Específicos

- Determinar los motivos por los cuales se realizan Valoraciones Financieras en el país.
- Investigar que empresas realizan valoraciones financieras en las principales ciudades del Ecuador.
- Indagar cuales han sido los beneficios reales que ha traído a las compañías conocer su verdadero valor.
- Estudiar los métodos aceptados para realizar una valoración financiera.

- Analizar las principales empresas de la industria ecuatoriana de Consultoría.
- Dar a conocer cuáles son los antecedentes y principales indicadores financieros la empresa consultora “Tax Assurance & Legal Advice”
- Determinar el método idóneo para realizar la valoración financiera de la empresa “Tax Assurance & Legal Advice”
- Realizar la Valoración financiera de la empresa “Tax Assurance & Legal Advice” considerando un incremento de Capital.
- Determinar de que manera afectaría un incremento de capital en el valor de la compañía “Tax Assurance & Legal advice”

#### 4. JUSTIFICACION

##### 4.1. Teórica

La presente investigación tiene como fin estudiar las razones que impulsan a empresas a realizarse una valoración financiera, adicional, permite facilitar la identificación de eventuales oportunidades de reestructuración con el fin de mejorar su valor. Analizando así causas y efectos financieros de este proceso.

Saber cuánto vale y determinar elementos fundamentales que inciden en el coste de una compañía, es una necesidad de las organizaciones que están comprometidas con la Gerencia del Valor, por lo que podría decirse que

únicamente aquellos que conocen los beneficios futuros de sus empresas son capaces de aplicar políticas exitosas de creación de valor.

“Tax Assurance & Legal Advice”, empresa comprometida con la gerencia del valor, es una consultora que busca crecer en el mercado ecuatoriano. Esto mediante servicios profesionales de Aseguramiento, Auditoria y Tributación. Su análisis se enfocará principalmente en el área financiera, identificando cambios relevantes en el valor empresarial, paquete accionario, crecimiento de mercado, eficiencia financiera y rentabilidad de la compañía.

#### 4.2. Metodológica

En el desarrollo de la presente investigación, se utilizarán parámetros teóricos, para explicar las definiciones, características y componentes del tema a tratarse, valoración de empresas y elementos que inciden en el valor.

Así también se ejecutará un caso práctico para ejemplificar y analizar financieramente la valoración de la compañía “Tax Assurance & Legal Advice”, esperando obtener resultados cualitativos y cuantitativos, para llegar a conclusiones y recomendaciones.

Las herramientas teóricas, serán textos, artículos, páginas web, entrevistas, y datos disponibles de la compañía de estudio.

#### 4.3. Práctica

Esta investigación se realiza para poner en práctica los conocimientos obtenidos y destrezas desarrolladas durante la formación universitaria. Se enfoca en la resolución de un problema preexistente aplicando todas las disciplinas estudiadas a lo largo de la carrera de Contabilidad y Auditoría. El proceso de valoración de compañías al mismo tiempo que implica juntar conocimientos y enfoques del aspecto financiero, también parte del entendimiento de un negocio, su administración, su contabilidad, su operatividad, etc.

### 5. MARCO DE REFERENCIA

#### 5.1. Marco teórico

##### 5.1.1. Valoración de empresas

Según Pablo Fernández “El valor nunca debe confundirse con precio, que es la cantidad a la que el vendedor y comprador acuerdan realizar una operación de compraventa de una empresa.”

Los aspectos relacionados con el valor de una entidad sirven de guía para muchas decisiones empresariales y personales. Los análisis que de allí se derivan deben realizarse con la suficiente objetividad, habilidad y

sofisticación de forma que las decisiones que deban tomarse como consecuencia del resultado obtenido involucren la mínima incertidumbre posible.

Las razones por las que puede llegar a ser necesario valorar una empresa son varias, la primera y más obvia es que los propietarios desean venderla. Esta alternativa puede derivar en variantes como:

Interés de algún socio en vender su participación o de comprar la participación de otro u otros participantes en la sociedad. En algunos casos esta situación se presenta como consecuencia de disputas entre socios que deben ser dirimidas por árbitros.

Deseo de fusionar la empresa con otra con el fin de compartir sinergias que las haría más valiosas operando juntas.

Escisión de una parte de la empresa con el fin de conformar otra sociedad.

Deseo de capitalizar la empresa con el ingreso de nuevos socios o con aportes de los actuales en magnitudes que alterarían las proporciones de participación vigentes antes de la capitalización.

Capitalización a través de IPO's (Initial Public Offerings), ofertas públicas iniciales, nombre que se le da al proceso de ingreso de una empresa, por primera vez, a la bolsa de valores.

Dación en pago de una parte o la totalidad de la empresa a los acreedores como consecuencia de una crisis financiera que impide que los actuales socios puedan continuar con el control de la entidad.



Determinación de montos a asegurar con las compañías de seguros.

Disolución de una sociedad conyugal.

Distribución de herencias.

Cesión de participación accionaria a los trabajadores de la empresa.

Una segunda razón para valorar la empresa es el deseo de gerentes y empresarios de implementar procesos de medición de la creación de valor como parte del programa de fomento de la "Cultura del Valor", también conocida como "Gerencia del Valor".

Mantener el modelo del valor de la empresa permite evaluar en cualquier momento el efecto de eventuales decisiones que la gerencia esté considerando como alternativa para mejorar los resultados de largo plazo y por ende evaluar el efecto de dichas decisiones sobre la riqueza de los propietarios.

Igualmente, permite determinar de una mejor forma la rentabilidad de la empresa como quiera que este indicador debería considerar, además de las utilidades operativas del período, el incremento que sobre el valor de la empresa en el largo plazo han implicado las decisiones tomadas en el período.

Cada vez es más frecuente por parte de las entidades del sector financiero la preocupación por analizar la información relacionada con el valor de la empresa. Por ejemplo, si una empresa desea acceder al mercado de capitales mediante emisión de bonos, un parámetro a observar por parte de las entidades involucradas en la transacción tales como banqueros de inversión,

calificadoras de riesgo y otros intermediarios es el efecto que dicha transacción tendría sobre su valor. Por un lado, como los bonos son menos costosos que la deuda bancaria, el costo de capital de la empresa podría reducirse incrementando con ello su valor. Por el otro, la inyección de nuevos recursos como consecuencia de la emisión podría estar asociada con la financiación de nuevos proyectos de crecimiento con rentabilidad, que igualmente incrementarían el valor del negocio.

Una popular medida asociada con la medición de la creación de valor es el MVATM Market Value Added, que es igual al valor de la empresa, obtenido con base en sus futuros flujos de caja libre, menos el valor de mercado de sus activos netos de operación. Cuando la valoración de la empresa se realiza por el método del EVA, el MVA es igual al valor presente de los EVA's futuros. El incremento del MVA y el incremento del EVA en relación con el período anterior, son las dos más populares medidas de creación de valor para los propietarios.

Por último, la valoración de activos intangibles tales como Good Will, marcas, patentes o cualquier tipo de derecho, lo mismo que demandas por competencia desleal o lucro cesante, entre otras, requieren de un ejercicio similar al que se realiza para valorar una empresa.

Las anteriores razones exigen que un ejercicio de valoración sea comprensible para todas las partes interesadas por lo cual debe realizarse un exhaustivo análisis de los aspectos financieros de la empresa y de la industria en la que se desenvuelve. Algunas veces este es un proceso complejo que implica que si el ejercicio no se

realiza de manera cuidadosa, las partes involucradas podrían llevarse sorpresas indeseadas.<sup>1</sup>

## 5.1.2. Métodos para la valoración de empresas

### 5.1.2.1. Métodos basados en el Patrimonio Neto de la empresa

#### 5.1.2.1.1. Valor Contable

Como su propio nombre indica, el valor obtenido por este método se deriva directamente de la contabilidad. Es el valor contabilizado del activo, menos el del pasivo exigible o, lo que es lo mismo, el valor de los fondos propios, capital más reservas, también según datos contables. El valor contable así obtenido puede no tener nada que ver con la realidad y raramente tendrá algo que ver con ella. Los valores históricos de adquisición que refleja la contabilidad no corresponden en general a valores de mercado bajo ningún supuesto, especialmente cuando la inflación es o ha sido importante.<sup>2</sup>

#### 5.1.2.1.2. Valor de liquidación

Se trata del dinero que se obtendría por la **venta de los activos** de la empresa si la cerráramos hoy. A esto hay que restarle el valor de las deudas y los gastos de echar el cierre y liquidar la sociedad. Esta forma de valorar una empresa beneficia mucho a aquellas que tienen un gran patrimonio tangible (edificios, maquinaria...) y perjudica a aquellas que han alquilado su capital productivo. No obstante, es

---

<sup>1</sup> OSCAR LEÓN GARCÍA & ASOCIADOS (2013). [<http://www.oscarleongarcia.com/site/servicios-/valoracion-de-empresas>]

<sup>2</sup> FAUS, J. (1997). *Valoración de empresas un enfoque pragmático*. España: Folio S.A. p. 15

una buena forma de ver cuánto sería el mínimo que podríamos recuperar de una inversión.<sup>3</sup>

#### 5.1.2.1.3. Valor sustancial

El valor sustancial de una empresa es el importe de la inversión que debería efectuarse para constituir otra en idénticas condiciones a la que se está valorando.

#### 5.1.2.2. Métodos basados en la rentabilidad futura

##### 5.1.2.2.1. Método de valoración bursátil

El valor bursátil se calcula multiplicando el número de acciones por el valor de las mismas, de forma que tenemos el valor de mercado de la empresa. Este valor cambia casi constantemente con la cotización de la empresa en el mercado de valores. Se trata del valor de mercado en ese momento a la empresa.

No obstante, la bolsa no refleja a la perfección el valor de una empresa, puesto que a veces se tiende a sobrevalorar unas empresas y otras veces a infravalorarlas. Además tiene la desventaja de que no todas las empresas cotizan

---

<sup>3</sup> ACTIVBA. (2010). [<http://www.activba.com/magazine/empresas/como-se-valor-a-una-empresa-i>]

en bolsa, aunque sí en aquellas en las que es más fácil invertir.

#### 5.1.2.3. Métodos Mixtos

Si miramos el balance de una empresa nos toparemos con una serie de activos que son los encargados de generar valor a los propietarios. Estos activos pueden ser tangibles o intangibles.

Existen una serie de activos intangibles que, por no cumplir con las exigencias contables, no figuran en el balance pero que contribuyen, muchas veces de manera significativa, a la generación de un “plus” de rentabilidad respecto a otras empresas equiparables y que hacen que el valor de la empresa sea superior al valor de su balance ajustado a valores de mercado.

A ese conjunto de activos intangibles se le conoce como “Fondo de comercio”.

Estos métodos tratan de identificar y valorar ese beneficio “extra” que genera para sumarlo al valor del patrimonio contable empresarial.

Las distintas variedades de este enfoque son, básicamente, las siguientes:

- Método “clásico”.
- Método de la UEC.
- Método de la UEC simplificado.
- Método directo o “anglosajón”.

- Método indirecto o de los “prácticos”.
- Método de compra de resultados anuales.
- Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo.

#### 5.1.2.5. Múltiplos

Consiste en obtener el valor de una empresa utilizando factores que el mercado está actualmente pagando por una empresa pública en la misma industria o similar.

El factor se obtiene simplemente de dividir el valor de capitalización de la empresa a una fecha determinada, entre un renglón del estado de resultados o del balance general de la empresa.

### 5.2. Marco conceptual

**Activos fijos:** Activos permanentes que típicamente son necesarios para llevar a cabo el giro habitual de una empresa. Están constituidos generalmente por maquinaria, equipo, edificios, terrenos, etc.

**Activos financieros:** Activos que generan rendimientos financieros.

**Activos intangibles:** Activos de tipo inmaterial, tales como patentes.

**Activos líquidos:** Activos de muy fácil conversión a efectivo.

**Análisis de sensibilidad:** Simulaciones de escenarios mediante los cuales se busca observar los cambios en los resultados del modelo, obtenidos con base en variaciones de sus principales variables.

**Capital de riesgo:** Recursos destinados al financiamiento de proyectos cuyos resultados esperados son de gran incertidumbre, por corresponder a actividades riesgosas o a la incursión en nuevas actividades y/o mercados.

**Capital de trabajo neto:** Diferencia entre el valor en libros de los activos circulantes menos el valor en libros de los pasivos circulantes de una empresa.

**Capital social:** Valor nominal de las acciones de una sociedad.

**Emisión:** Títulos valores de una empresa con iguales características. También se refiere al lanzamiento al mercado de un conjunto de títulos valores.

**Factor de descuento:** Tasa a la que se descuenta el flujo de fondos de un proyecto para obtener su valor presente.

**Flujo de caja:** Movimiento temporal de las cuentas de efectivo de una empresa.

**Flujo de fondos:** Es el conjunto de flujos generados disponibles para remunerar a los accionistas o prestamistas, una vez se han realizado las inversiones necesarias.

**Gastos acumulados:** Gastos reconocidos en una fecha anterior al desembolso de efectivo correspondiente.

**Gastos administrativos:** Gastos reconocidos sobre las actividades administrativas globales de una empresa.

**Ganancias de capital:** Beneficios que se obtienen al vender un activo financiero a un precio mayor a su costo o valoración estimada.

**Gastos de desarrollo:** Gastos incurridos al crear nuevos productos o procesos comerciales.

**Gastos de organización:** Gastos generados en la creación de una nueva organización empresarial o proyecto de inversión.

**Gastos de seguridad social:** Gastos incurridos sobre los programas de seguridad social que debe cubrir la empresa sobre su planilla.

**Gastos financieros:** Gastos correspondientes a los intereses de las obligaciones financieras.



**Gestión de riesgos:** Conjunto de actividades gerenciales destinadas a controlar y administrar los seguros y coberturas de una empresa.

**Good-will:** Es un activo intangible que refleja las conexiones de un negocio de atención al cliente, la reputación y otros factores similares.

**Horizonte temporal de la valoración:** Es la cantidad de períodos a los que se espera evaluar la empresa. Entre más períodos se tome, más difícil es el pronóstico exacto de los flujos de fondos.

**Inflación:** Aumento sostenido y generalizado de los índices de precios.

**Insolvencia:** Incapacidad de cumplimiento al vencerse las obligaciones de deuda de una persona física o jurídica.

**Interés:** Es el precio pagado por el uso de un dinero prestado.

**Liquidez:** Situación en la que una empresa no cuenta con suficientes activos líquidos para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

**Mercado Bursátil:** Aquél en que se llevan a cabo las transacciones de títulos realizados por los intermediarios bursátiles, quienes captan los recursos provenientes de ahorradores e inversionistas, nacionales y extranjeros;

aplicándolos a una amplia gama de valores que responden a las necesidades de financiamiento de empresas emisoras, instituciones de crédito y organismos gubernamentales.

**Pasivos:** Obligaciones que tiene una empresa ante terceros.

**Pasivos circulantes:** Conjunto de cuentas dentro de los pasivos de una empresa que deben cancelarse en un período menor a un año.

**Patrimonio:** propiedad real de una empresa o individuo, definida como la suma de todos los activos, menos, la suma de todos los pasivos.

**Política fiscal:** Aplicación de instrumentos discrecionales para modificar los parámetros de ingresos y gastos del gobierno.

**Producto Interno Bruto:** Valor de los bienes y servicios producidos dentro de una economía durante un período específico.

**Riesgo del negocio:** Riesgo inherente a las operaciones típicas de una empresa dentro de su industria.

**Rotación de inventarios:** Número de veces que, en promedio, una mercancía almacenada se reemplaza durante un período específico.

**Rotación de capital de trabajo:** Cantidad de capital de trabajo necesario para financiar las ventas de un período.

**Tasa de actualización:** Para poder expresar estos flujos futuros en términos corrientes hay que transformarlos a valor actual. Para ello se aplica la tasa de actualización, que tiene en cuenta el riesgo de la empresa (Beta), la inflación el apalancamiento financiero (leveraged).

**Tasa de crecimiento económico:** Tasa porcentual a la que crece anualmente la producción total de una economía en un período específico.

**Tasa de descuento:** Tasa utilizada para calcular el valor actual de los flujos de caja futuros.

**Tasa de inflación:** Tasa porcentual a la que crece el nivel de precios en una economía durante un período específico.

**Tasa interna de retorno (TIR):** Tasa de rendimiento sobre una inversión de activos.

**Valor actual neto (VAN):** Es el valor presente (a hoy) de los flujos de efectivo de un proyecto descontados a una tasa de interés dada.

**Valor de salvamento:** Valor de mercado de un activo al final de su vida útil.

**Valor en libros:** Valor contable de un activo.

**Valor nominal:** Valor de un activo o título que aparece en el correspondiente documento.

**Valor presente:** Valor actual del dinero cuyo monto se considera equivalente a un ingreso o egreso futuro de dinero.

**Valor residual:** Valor de liquidación de instalaciones y equipo.

**Ventaja comparativa:** Situación en la que un país puede producir un bien a un costo total menor con respecto a otro país.

## 6. METODOLOGIA

### 6.1. Tipo de estudio

#### 6.1.1. Estudio Exploratorio

Para el presente estudio se llevará a cabo una investigación exploratoria o de campo, que permita la recopilación de información externa de diferentes instituciones relacionadas al tema de estudio, fuentes bibliográficas y

documentales que respalden conceptos y definiciones técnicas, así como la información financiera real y actual de la empresa a través de registros, balances, índices, etc.

#### 6.1.2. Estudio Descriptivo

De la misma manera se debe emplear una investigación descriptiva, de esta manera podremos obtener y levantar datos de hechos presentes para lo cual se requiere técnicas específicas de recopilación de información, como técnicas de observación, entrevistas, y revisión de registros e información disponible, que permitirán recolectar la mayor cantidad de información posible que se encuentre depurada y lista para ser procesada con la finalidad de obtener conclusiones que respalden decisiones.

### 6.2. Método de investigación

#### 6.2.1. Método Deductivo

Este método es primordial en la investigación, ya que se parte de la teoría, y de los principios económicos y financieros esenciales, aplicando así estos juicios de valor en el caso práctico de “Tax Assurance & Legal Advice”, con el fin de elaborar el proceso real de una valoración.

### 6.2.2. Método de Análisis

Este método nos ayudara a estudiar todas las contrariedades que pueden existir dentro de la empresa, una vez que las debilidades sean detectadas se establecerán planes de acción para fomentar la expansión de la misma.

## 6.3. Técnicas de recolección de datos

### 6.3.1. Fuentes primarias

Las fuentes primarias consisten en la información proporcionada por las personas o agentes que se encuentran directamente relacionados con la empresa.

- Observación
- Entrevistas
- Revisión de Registros

### 6.3.2. Fuentes secundarias

Las fuentes secundarias a utilizarse serán textos de Valoración de empresas, estados financieros, constitución de la empresa, variaciones históricas de las principales cuentas de balance. Adicional, el Internet es una fuente de información actualizada que será de gran utilidad para el desarrollo de la presente investigación.

#### 6.4. Procesamiento de datos

Los datos más relevantes serán presentados de manera escrita y la información numérica de mayor importancia será exhibida en hojas de Excel mediante gráficos, tablas simples y tablas dinámicas.

### 7. CONTENIDO PRELIMINAR

#### INDICE

##### 1. INTRODUCCIÓN A LA VALORACIÓN DE EMPRESAS

- 1.1. Proceso de Valoración de empresas en el Ecuador
- 1.2. Principales empresas ecuatorianas dedicadas a Valorar compañías.
- 1.3. Puntos clave a considerar en la valoración de empresas
- 1.4. Importancia y Aplicaciones de la valoración de una empresa.
- 1.5. Beneficios que han obtenido compañías ecuatorianas luego de ser valoradas..

##### 2. METODOLOGÍAS PARA VALORAR UNA EMPRESA

- 2.1. Métodos basados en el Patrimonio de la empresa
  - 2.1.1. Valor Contable
  - 2.1.2. Valor de liquidación
  - 2.1.3. Valor Sustancial
- 2.2. Métodos basados en la Rentabilidad Futura
  - 2.2.1. Modelo de Capitalización con crecimiento constante
  - 2.2.2. Modelo de valoración Bursátil

2.2.3. Método del descuento de flujos de fondos

2.3. Métodos Mixtos

3. ANÁLISIS INTERNO DE LA EMPRESA “TAX ASSURANCE & LEGAL ADVICE”

3.1. Antecedentes

3.2. Estudio de la industria consultora en el Ecuador.

3.3. Determinación de las cinco empresas consultoras más grandes de Pichincha.

3.4. Información Legal

3.5. Información Corporativa

3.5.1. Diseño Organizacional

3.6. Información Financiera histórica

4. VALORACIÓN DE LA EMPRESA “TAX ASSURANCE & LEGAL ADVICE”

4.1. Determinación del método óptimo para realizar la Valoración Financiera.

4.2. Proyección del desempeño económico financiero de la empresa

4.2.1. Proyecciones basadas en presupuestos

4.3. Determinación del Valor de la empresa “Tax Assurance & Legal Advice”  
considerando un incremento de capital.

4.4. Análisis de los resultados.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

5.2. Recomendaciones

6. Bibliografía



## 8. BIBLIOGRAFÍA PRELIMINAR

1. FERNÁNDEZ P. (1999). *Valoración de empresas*. España: Ediciones Gestión 2000.
2. SANTANDREU E. SANTANDREU P. (1992). *Valoración, venta y adquisición de empresas*. España: Ediciones Gestión 2000.
3. IESE (1997). *Valoración de empresas: un enfoque pragmático*. España: Editorial Folio S.A.
4. AYALA, RENATO (2000) *Desarrollo de una metodología de Valoración de empresas y aplicación a un caso*. Ecuador.
5. PRICEWATERHOUSECOOPERS. (1999). *Guía De Valoración De Empresas*. España: Editorial PricewaterhouseCoopers
6. Corral, Edison (1998), *Valoración de empresas* (Disertación de Ingeniería Comercial con mención en Finanzas). Recuperada de Repositorio digital de la PUCE.
7. Alcívar, Inti (2011), *Implementación de un sistema de valoración para la empresa “Mundo Deportivo” ubicada en la ciudad de Quito*. (Disertación de Ingeniero en Finanzas Contador Público). Recuperada de Repositorio digital de la ESPE.

## 9. CRONOGRAMA DE TRABAJO

[illegible]